

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
KULE HİZMET VE İŞLETMECİLİK A.Ş. (GLOBAL TOWER)

19-10-2016

“KULE HİZMET VE İŞLETMECİLİK A.Ş. (GLOBAL TOWER)”
“Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU

İş bu rapor, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği’ nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Turkish Yatırım) tarafından Kule Hizmet ve İşletmecilik A.Ş. (Global Tower, Şirket) için hazırlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’ nda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

A- ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

1. Faaliyet Konusu hakkında

2006 yılında % 100 Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. iştiraki olarak kurulan Global Tower, Türkiye’ nin ilk ve tek, Avrupa’ nın önde gelen kule ve altyapı operatörüdür. Sektöre kule hizmetleri sunarak giren Şirket, bugün 4,5G/3G/GSM, alternatif Telekom operatörleri, TV ve radyo kanalları, telsiz operatörleri, kamu kurum ve özel kuruluşların, şebeke ve telemetri servis sağlayıcılarının teknoloji altyapı ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Şirket, Türkiye’ de 7.994, Ukrayna’ da 1.201 kule olmak üzere toplam 9.195 kuleyle kule sayısı bakımından Avrupa’ nın 5. Büyük bağımsız kule şirketidir.

Turkish Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ nda, Şirket ve faaliyet konusu hakkında yeterli bilgi verilmiştir. Türkiye ve Ukrayna faaliyetleri ayrı başlıklar halinde açıklanmış ve son 3 yıllık ve 2015/6 ile 2016/6 aylık bazda bu bölgelerden sağlanan hasılat alt başlıklarıyla birlikte tablo şeklinde gösterilmiştir. Yine aynı dönemler itibariyle gelir tablosuna genel bir değerlendirme yapmaya yetecek bir şekilde yer verilmiştir.

Şirketin faaliyet gösterdiği Türkiye ve Ukrayna pazarlarına ilişkin bilgi verilmiş ve büyümeyi desteklemesi beklenen unsurlar açıklanmıştır. Sonuç olarak Şirketin iş yapma modeli hakkında verilen bilgiler genel bir değerlendirme yapmaya yetecek ölçüde açık bir şekilde ifade edilmiştir.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
KULE HİZMET VE İŞLETMECİLİK A.Ş. (GLOBAL TOWER)

2. Mali Tablolar hakkında

Turkish Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ nda gelir tablolarına yer verilmiş, ancak bilançolara yer verilmemiştir. Raporda ana kalemler halinde ilgili dönem bilançolarına da yer verilmesinin yatırımcının genel bir değerlendirme yapabilmesi açısından daha doğru olacağını düşünmekteyiz.

B- DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Değerleme Metodolojisi

Turkish Yatırım, Global Tower ’ in halka arzında birim hisse için 3,82 – 4,46 TL fiyat aralığı belirlemiş olup, yayımlanmış olan fiyat tespit raporuna göre Şirket’ in değerlemesinde, “Çarpan Analizi” ve “Defter Değeri” yöntemleri incelenmiş, nihai değerlendirmede “Defter Değeri Yöntemi’ nin uygun olmadığı sonucuna varılarak değerlendirme sadece Çarpan Analizi’ nin verdiği sonuçlar üzerinden yapılmıştır. Gerek yatırımcının Şirket vizyonu ve gelecek beklentileri hakkında bilgi sahibi olması, gerekse değerlemeye yöntem zenginliği katması açısından değerlendirme çalışmasında İNA (İndirgenmiş Nakit Akımı) yönteminin de kullanılmasının daha doğru olacağı görüşündeyiz.

C - DEĞERLEME ÇALIŞMASI

Çarpan Analizi

Çarpan Analizi yöntemi; pay piyasalarının etkin işlediği varsayılarak halka açık olmayan şirketlerin işlem gören benzer nitelikteki şirketlerle ve bu şirketlerin işlem gördüğü endekslerle karşılaştırılarak değerlerinin tespit edilmesi esasına dayanmaktadır. Söz konusu Değerleme Raporu’ nda **FD/FAVÖK** (Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar), **F/K** (Fiyat/Kazanç) ve **FD/Net Satışlar** çarpanları kullanılmış ve bu çarpanların verdiği sonuçlar **eşit ağırlandırılarak** ortalama Şirket değeri hesaplanmıştır.

Türkiye’ de Global Tower ile aynı alanda faaliyet gösteren halka açık bir firma bulunmadığı için benzer şirket analizinde Şirket ile faaliyetleri benzeşen uluslararası firmalar baz alınmıştır. Ancak yüksek oranlara sahip ABD şirket çarpanlarının medyan ve ortalama hesaplarına dahil edilmemesini değerlendirme muhafazakarlık adına olumlu karşılıyoruz. Ayrıca değerlendirme kullanılsa da BİST-100 ve BİST sanayi endeksi şirketlerinin F/K ve FD/FAVÖK çarpanları ile de bir çalışma yapılarak yatırımcının yurtiçi çarpanlarla ulaşılan Şirket değerleri konusunda fikir sahibi edilmesini de olumlu buluyoruz. Ancak böyle bir karşılaştırma yapılacaksa asıl değerlendirme çalışmasında kullanılan FD/Net Satışlar yönteminin de yurtiçi çarpanlarla vereceği sonuçlar hakkında bilgi verilebilirdi.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
KULE HİZMET VE İŞLETMECİLİK A.Ş. (GLOBAL TOWER)

Değerlemede kullanılan tüm çarpanlarda 2016 yılsonu tahminleri ve yine Şirket için Kar, Favök ve Satışlar kalemlerinde proforma finansal tablolar baz alınarak 2016 yılsonu tahminleri kullanılmıştır. Buna gerekçe olarak Şirket’ in yılın ilk yarısında Ukrayna’ da yaptığı operasyonların değerlemeye dahil edilmek istenmesi gösterilmiştir. Ancak biz yine de çarpan analizinde bağımsız denetimden geçmiş, gerçekleşmiş son 1 yıllık yıllıklandırılmış verilerin kullanılmasını daha doğru buluyoruz. Daha önce de belirttiğimiz üzere gelecek tahminleri için İNA (İndirgenmiş Nakit Analizi) yöntemi kullanılarak beklentilere bu bölümde yer verilmesi daha doğru olurdu düşüncesindeyiz.

Defter Değeri Yöntemi

Defter Değeri Yöntemi aktif bazlı değerlendirme yöntemlerinden biridir. Raporla incelenen Defter Değeri Yönteminde, Şirket’ in duran varlıklarının değerlendirilmesi yapılmaksızın 30.06.2016 tarihli bilanço değerleri üzerinden defter değeri hesaplanmıştır. Ancak nihai değerlendirmede, bu yöntemin Şirketin geleceğe yönelik potansiyel değer yaratma unsurunu kapsamadığından göz ardı edilmesine karar verilmiştir. Bu kanıya katılmakla birlikte, Çarpan Analizi’nde PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri) çarpanı da kullanılmak suretiyle benzer şirketlerin defter değerleri üzerinden bir sonuca ulaşılabilir ve hem Defter Değeri değerlendirilmede kullanılabilir hem de çarpan analizinin derinliği artırılabilir.

Öte yandan, Raporla da hesaplandığı üzere BİST-100 ve BİST Sanayi Endeksi çarpanlarının verdiği sonuçlar ile “Yurtdışı Benzer Şirket” çarpanlarının verdiği sonuçlar arasında önemli fark vardır ve BİST çarpanları daha düşük sonuçlar vermektedir. Nihai değerlendirme ise sadece “Yurtdışı Benzer Şirketler” üzerinden yapılmıştır. Bu durum yatırımcılar açısından risk oluşturabilir. Dolayısıyla her ne kadar Global Tower ile faaliyet konusu bakımından BİST’ te işlem gören benzer bir firma olmasa da, Şirket sonuç olarak BİST’ te işlem göreceğinden BİST çarpanlarının verdiği sonuçlara da değerlendirme çalışmasında eşit oranda olmasa da bir ölçüde yer verilmesinin daha doğru olabileceği görüşündeyiz.

Sonuç olarak, Çarpan Analizinde baz alınan rasyoların makul çerçevede olduğunu düşünüyoruz. Çarpan Analizi yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmaların genel bir değerlendirme yapmaya yetecek ölçüde açık bir şekilde ifade edildiğini görüşündeyiz.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
KULE HİZMET VE İŞLETMECİLİK A.Ş. (GLOBAL TOWER)

D- SONUÇ

Raporun 22. Sayfasındaki sonuç bölümünde Çarpan Analizi yönteminde kullanılan çarpanların verdiği değerler aşağıdaki tablo halinde belirtilmiştir.

Değer Tespit Yöntemi	Ağırlık	Pay Başına Değer (TL)
FD/FAVÖK	% 33,3	5,15
FD/Net Satışlar	% 33,3	5,09
F/K	% 33,3	5,23
Ortalama Hisse Fiyatı (TL)		5,16
Halka Arz Fiyat Aralığı (TL)		3,82 – 4,46
Halka Arz Aralığı İskontosu		% 26 - % 14

Fiyat Tespit Raporu’un içeriğine ilişkin değerlendirmelerimizi raporun A ve B bölümlerinde, Şirket değerini hesaplamada kullanılan Çarpan analizi yöntemine ilişkin görüşlerimizi raporun C bölümünde belirttik. Fiyat Tespit Raporu’nda Şirket payları için 5,16 TL fiyat hesaplanmış ve buna % 14 - 26 aralığında iskonto uygulanarak 3,82 – 4,46 TL halka arz fiyat aralığı belirlenmiştir. Sonuç olarak bu iskonto oranını ve belirlenen fiyat aralığını makul ölçülerde olarak değerlendiriyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

GENEL MÜDÜRLÜK

Büyükdere Cad. No: 171 Metrocity A Blok Kat: 17 1.Levent/İST.

Tel:+90 212 344 09 00 Faks: +90 212 344 09 13

www.metroyatirim.com.tr

Görüş ve önerileriniz için iletişim adresimiz; info@metroyatirim.com.tr